

“Turning Point...”

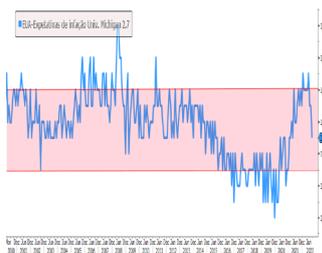
O mês de setembro acabou por ser um mês de forte ajustamento dos mercados financeiros, com o índice acionista MSCI World ACWI a descer no mês 9,52%, enquanto que o índice agregado de obrigações globais de *investment grade* da Bloomberg perdia 5,14%.

No acumulado do ano, ambos os índices estão a cair 25,34% e 19,89%, respetivamente.

Desde que existem registos históricos sobre o comportamento de mercados financeiros, nunca tínhamos assistido a três trimestres consecutivos de quedas de ambos os mercados, acionista e obrigacionista.

A guerra na Europa e o receio de um maior abrandamento económico motivado por uma inflação mais persistente e conseqüentemente e uma maior agressividade dos Bancos Centrais na condução da sua política monetária, continuam a pesar no sentimento do investidor.

Expetativas de inflação de longo prazo da Universidade de Michigan...



Fonte: BBVA AM Portugal, Bloomberg

De facto, a retórica dos Bancos Centrais, parece estar cada vez mais desajustada da realidade, onde parecem ignorar o enorme peso da dívida global (no final do segundo trimestre a Dívida/PIB encontrava-se em 350%, segundo o Institute of International Finance.

Esta ânsia de se reduzir os estímulos monetários, sem se querer dar o tempo necessário e adequado para se medir os efeitos desfasados que a política monetária tem, é mais um erro grosseiro de política monetária...

Esta situação torna-se mais evidente com a Reserva Federal Americana (FED), na medida em que, as expetativas de inflação de longo prazo já estão em níveis normalizados, sabendo que muitos dos efeitos inflacionistas advêm dos múltiplos choques da oferta e do (re)rating do mercado imobiliário com a pandemia.

Esta tentativa de se recriar os riscos inflacionistas dos anos oitenta, parece-nos que chegou ao fim, uma vez que, o enredo

deixou de ter uma aderência com a realidade e os riscos de recessão e de turbulência financeira a adensarem-se.

Recorde-se que nos EUA, no princípio da década de oitenta as expetativas de inflação estavam em 9,7%, mas a dívida pública era de 30% do PIB. Agora as expetativas de longo prazo estão a 2,7% dentro do intervalo médio da última década e abaixo da média dos últimos 20 anos, enquanto a dívida pública encontra-se em mais de 133% do PIB...

Depois há que evitar a todo o custo os riscos de governos populistas num ambiente de grande endividamento dos países. O Reino Unido parece ter aprendido a lição da pior maneira, uma vez que, existe um custo de credibilidade que tão depressa não vai desaparecer. Não há nada pior para a credibilidade e independência de um Banco Central, do que ver-se obrigado a contrariar a sua política monetária restritiva e de repente ver-se forçado a comprar dívida pública sem restrições porque senão o fizer, a economia pode entrar em colapso.

Aquilo que achávamos plausível poder ocorrer no final do terceiro trimestre vai ter de seguramente ocorrer no princípio do quarto trimestre, onde os Bancos Centrais vão ser obrigados a reformular o seu discurso, em especial e numa primeira fase, a Reserva Federal Americana.

Reiteramos a tese que entrámos num **Turning Point**, onde os estabilizadores automáticos vão começar a ser acionados e que os riscos de uma inflação prolongada começam-se a esbater, enquanto que os riscos de uma recessão mais pronunciada podem-se se precipitar, obrigando a que os Bancos Centrais moderem e adequem o seu discurso.

Nesse sentido, julgamos que atingimos o pico das taxas de juro de longo prazo e cremos que o seu *overshooting* chegou ao fim!

» Na Europa

- Índice final de atividade de manufaturas PMI (3-out).
- Índice de preços do produtor (4-out).
- Índice final dos serviços PMI (5-out).
- Vendas a retalho de agosto (6-out).
- Produção industrial na Alemanha (7-out).

» Nos EUA

- Índice de atividade de manufaturas ISM (3-out).
- Número de vagas de emprego (4-set).
- Índice de atividade dos serviços ISM e balança comercial (5-out).
- Pedidos de subsídio de desemprego (6-out).
- Relatório de setembro do emprego (7-out).

» No Japão

- Índices de atividade Tankan (3-out).

» Na China

- Índices de atividade Caixin (8-out).

» Resto do Mundo

- Reunião do Banco Central da Austrália (4-out).
- Reunião da OPEP (5-out).

Jorge Silveira Botelho

Luís Sancho

Unidade de Asset Management em Portugal

Tel: 21 311 7590

E-mail: bbvaassetmanagement.pt@bbva.com

AVISO LEGAL

Este documento foi preparado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – Sucursal em Portugal (BBVA) é disponibilizado com fins meramente informativos, tendo por referência a data da sua publicação, podendo, por isso, tais informações sofrer alterações como consequência da flutuação dos mercados. O presente documento não constitui uma proposta, oferta, convite, conselho ou qualquer tipo de sugestão destinada à subscrição, aquisição de instrumentos financeiros ou à celebração de qualquer tipo de operação relativa a produtos ou serviços financeiros, nem o seu conteúdo constituirá a base de qualquer contrato, acordo ou compromisso.

O conteúdo desta comunicação baseia-se em informações disponíveis e disponibilizadas ao público em geral, consideradas fidedignas. Como tal, esta informação não foi independentemente verificada pelo BBVA e por isso nenhuma garantia, expressa ou implícita, poderá ser dada sobre a sua fiabilidade, integridade ou correção.

O BBVA reserva-se o direito de atualizar, modificar ou eliminar a informação contida na presente comunicação sem aviso prévio. Caso da informação contida neste documento resulte a referência a rendibilidades passadas de algum(ns) valor(es) mobiliário(s) ou a resultados históricos de determinados investimentos, tais referências não poderão em caso algum ser entendidas como garantia, indicação ou sugestão de rendibilidades futuras. Qualquer comissão que o BANCO possa receber, paga por entidades gestoras de ativos adquiridos em virtude do exercício da sua atividade de gestão de carteiras, serão revertidas ao CLIENTE. Ao abrigo e em estrita observância da sua política de conflito de interesses, os seus colaboradores ou alguma entidade pertencente ao Grupo BBVA, poderá ter uma posição em qualquer dos valores objeto direta ou indiretamente deste documento, poderá negociar por conta própria ou alheia com tais valores, prestar serviços de intermediação financeira ou de outro tipo aos emitentes dos valores mencionados ou a empresas a ele vinculadas, bem como ter outros interesses nos ditos valores.

Em face do exposto, o BBVA não poderá em caso algum ser responsabilizado por decisões de investimento ou de operações sobre instrumentos financeiros que os leitores tomem com base no mesmo.